CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 6 de noviembre de 1994
Año 5 - N° 237

LA NUEVA ESTRATEGIA DE LAS TARJETAS DE CREDITO

SEDUCCION PLASTICA

✓Para disputarse y ampliar un mercado que ya tiene más de 5 millones de usuarios, las tarjetas han introducido en Argentina el denominado cobranding.

✓Se une una tarjeta con un banco y una empresa, y ofrecen a los clientes regalos y descuentos en función del uso de la tarjeta.

✓Ya se juntaron los siguientes tercetos: Visa-Boston-United, Diners-Citibank-A. Airlines, Visa-Galicia-A. Argentinas, Mastercard-BNL-Musimundo, Visa-Río-YPF, Visa-Shell-Galicia, Mastercard-Buquebús-BNL y Mastercard-Garbarino-BNL.

✓A los 40.000 pesos de compra hay un vuelo gratis a Miami; con 18.000 pesos se recibe un discman de regalo; a los 36.500 pesos un minicomponente; y a los 138.000 una heladera.

PRODUCCION
DE
Alfredo Zaiat

Litros de nafta, compact discs, pasajes en avión, rebajas para la compra de indumentaria, electrodomésticos, entradas a los casinos de Montevideo y Punta del Este y un sinnúmero de otros servicios y productos gratis son las nuevas ofertas de las tarjetas de crédito para estimular un uso más intensivo del dinero plástico. En la guerra declarada entre las principales administradoras de tarjetas por capturar porciones crecientes del mercado no se descarta ninguna estrategia que facilite el avance sobre terreno enemigo. Los primeros cañonazos estuvieron dirigidos a ganar la batalla en el campo de los comerciantes, al reducirse los plazos de pago de los cupones. Ahora, la mira apunta a los consumidores, y los que gatillan son sociedades de tres –una administradora, un banco y un comercio–, que los especialistas denominan *cobranding*. Esta estrategia de venta consiste en la motivación a los titulares de tarjetas a incrementar sus gastos con la promesa de interesantes premios.

El anzuelo más conocido de esa política de venta es el de acumular millas –equivalentes a pesos consumidos con dinero plástico– para ganar pasajes en avión a diferentes destinos (ver aparte). En los últimos meses esa modalidad de alentar el consumo se ha extendido a otros rubros. El *cobranding* no es una innovación local, sino que recién ahora ha desembarcado aquí. El uso de marcas compartidas comenzó hace casi veinte años, en Estados Unidos, con la asociación de Visa y la American Automobile Association. En la Argentina, el *cobranding* más agresivo, al margen de los planes de millajes, es el de Visa-YPF-Banco Río: los puntos por compras realizadas con esa tarjeta (los puntos se duplican si la operación se realiza en una estación YPF) se canjean por litros de nafta gratis.

El antecedente del *cobranding* es el grupo de afi-



MENAGE A TROIS

-socios en cobranding-

Tarjeta	Empresa	Banco
Visa	YPF	Río
Visa	United	Boston
Visa	Austral/Aerolíneas	Galicia
Visa	Givenchy	Aciso
Visa	Shell	Galicia (1)
Mastercard	Buquebus	BNL
Mastercard	Garbarino	BNL
Mastercard	Musimundo	BNL
Mastercard	James Smart	Roberts
Mastercard	American Airlines	Citibank
Diners	American Airlines	Citibank
Diners	Club Point	Citibank (2)

(1) En estudio
(2) Programa de acumulación de puntos por consumos pagados con la tarjeta que otorga el derecho a canjearlos por una lista extensa de premios.

LAS BATALLAS DE LA GUERRA

En los últimos cuatro años las principales administradoras de dinero plástico se entreveraron en una feroz lucha por capturar porciones crecientes del mercado. Con la estabilidad de precios, las estrategias para quitar clientes a la competencia empezaron a ser cada vez más agresivas y sofisticadas. La más reciente es el cobranding. El siguiente es el recuento de las batallas libradas por los protagonistas de este negocio:

•Disminución del precio por la emisión de la tarjeta, que llegó hasta su entrega gratis (el costo era de 150-200 pesos por unidad y hoy se regalan, cobrando luego la renovación).

•La creación de Grupos de Afinidad.

•Reducción gradual de los plazos de pago de los cupones a los comerciantes de 21 a 14 días, luego de 14 a 10, y ahora a 5 días hábiles.

•Disminución del arancel al comercio en función del incremento de los volúmenes de venta.

•Programas de millaje.

•Lanzamiento de tarjetas para sectores de medios y bajos ingresos (Líder-Argencard, Electron-Visa).

•Las administradoras más grandes (Visa y Mastercard), ante la saturación de sus mercados naturales, buscan expandirse a nuevos nichos. En esa batalla se inscriben las eventuales compras de Carta Credencial, Carta Franca y Argencard.

•Cobranding.

PARECIDOS PERO NO IGUALES

Cobranding	Grupos de afinidad
El tercer socio es una empresa comercial	El tercer socio es una entidad sin fines de lucro
Es un negocio de tres	Es un negocio de dos
El uso de la tarjeta beneficia al consumidor	El uso de la tarjeta beneficia a la organización
Privilegia el servicio	Privilegia la pertenencia

TARJETAS

¿QUE ES EL COBRANDING?

En el negocio de tarjetas de crédito se denomina *cobranding* o "marcas compartidas" a la asociación entre la administradora del dinero plástico, la emisora de la tarjeta y una empresa. De acuerdo con especialistas del sector, los beneficios para cada una de las partes son los siguientes:

- **Para la administradora y la emisora aumenta la rentabilidad, la participación de mercado y la lealtad y retención de clientes.**
- **Para la empresa, aumenta las ventas e ingresos, incrementa la lealtad de los clientes y mejora la imagen ante los consumidores.**
- **Para el usuario, obtiene productos a precios diferenciales y premios por consumos crecientes con tarjeta.**



nidad, a través del cual se invita a los titulares de tarjetas a aceptar una con el logo de una organización sin fines de lucro, que a la vez recibe un porcentaje cada vez que se emite cupones con ese plástico. En cambio, con el cobranding el provecho es para el consumidor que se beneficia directamente con reembolsos, descuentos, regalos y premios por las compras que efectúa con la tarjeta.

En tanto, para el emisor de ese tipo de plásticos la ventaja pasa por seducir a nuevos clientes y agrandar la cartera de usuarios. En muchos casos la empresa comercial proporciona una lista de sus clientes, lo cual reduce el costo por cada adquisición de cuenta. Por otro lado, la empresa aspira de ese modo a incrementar la demanda de sus productos.

"El problema del *cobranding* es saber de quién es el cliente: de la tarjeta o del comercio", afirmó el especialista del sector, César Bastien, agregando que "en muchos casos se pierde el control sobre el usuario". En ese sentido, Bastien señaló la experiencia en Estados Unidos, donde los bancos han perdido participación en el negocio de tarjetas, debido a que a través del *cobranding* han ingresado a la actividad de emisión de plásticos empresas industriales y de servicios (por ejemplo, General Electric, Ford, General Motors y ATT). Quienes se oponen al *cobranding* señalan que esa estrategia de venta no ampliará el mercado, sino que lo único que logrará es sumar otro protagonista en la actividad. Un negocio que era de dos se transforma en una sociedad de tres, con el riesgo de que el comercio establezca su propia entidad financiera.

Pese a esos temores, las administradoras se lanzaron con ese nuevo producto en una nueva batalla de la guerra de las tarjetas. Visa y Argencard-Mastercard, líderes del sector, intentan de ese modo aumentar la utilización de la tarjeta por parte de los usuarios, tentándolos con premios. Uno de los primeros *cobranding* lanzados al mercado local fue el Master-Buquebus y BNL, que ofrece a los titulares de ese plástico descuentos en hoteles y restaurantes de Montevideo, Punta del Este y Colonia; sorteos mensuales de excursiones, cruceros y pasajes y la acumulación de puntos por la compras realizadas con la tarjeta se traducen en premios. La BNL también diseñó un *cobranding* similar con Musimundo (los puntos acumulados se canjean por productos de la cadena de música).

Si bien no reúne todas las condiciones del *cobranding*, el espíritu del programa Diners Point es similar. El plan consiste en otorgarles a los socios Diners un punto por cada dólar o peso convertible gastado con el plástico, en el país y en el exterior, incluyendo los consumos de combustibles. El programa se extiende hasta setiembre de 1997. Por ejemplo, para recibir un discman se necesita sumar 18.000 puntos; un minicomponente, 36.500; una heladera, 138.000; una video cámara, 102.000; y un set de valijas y bolsos, 20.000 puntos

Con estos sistemas de bonificación las tarjetas pelean por incrementar sus carteras, pero no incorporando nuevos usuarios sino quitándoselos a la competencia. Al respecto, Bastien explica que no existen estadísticas oficiales sobre la cantidad de tarjetas que posee cada una de las administradoras. La cámara del sector intentó armar un ranking, y para no despertar suspicacias, solicitó a cada una de las administradoras la cantidad de plásticos emitidos. En el recuento sumaron más de 7 millones de tarjetas. Bastien sostiene que apenas superan los 5 millones. En esta guerra no hay tregua y ninguno de los contendientes se quiere descuidar: está en juego quién se queda con la porción más grande de un negocio que el año pasado facturó 10 mil millones de pesos.

RANKING

-por tarjetas emitidas-

Argencard-Mastercard	2.200.000
Visa	2.000.000
Diners	400.000
Cabal	360.000
Carta Franca	300.000
Credencial	300.000
American Express	280.000

***Nota*: Existen otras 50 tarjetas regionales, la más importante es la Naranja, de Córdoba, con 200 mil plásticos emitidos.**

***Fuente*: Estudio Malvasio, Bastien y Asociados.**

LA CARRERA DEL MILLAJE

Cada uno de los programas de millaje (canje de pesos consumidos por pasajes en avión) tiene sus particularidades. Hace pocos años, American Airlines y United Airlines lanzaron esos planes para conquistar más clientes. Luego, Mastercard diseñó para toda su red el programa Advantage que permite ganar una milla por cada dólar o su equivalente en pesos. Dado el éxito de esa estrategia se empezaron a desarrollar sistemas cerrados, siendo el primero en salir al mercado local el constituido por Banco Boston-Visa-United Airlines.

En marzo de este año, esa troika presentó su producto y rápidamente el Boston emitió 15 mil nuevas tarjetas. La entidad financiera destina el 30 por ciento de la comisión que recibe por cada compra realizada con el plástico a la adquisición de millas que automáticamente se acreditan en la cuenta del cliente. A partir del éxito de esa iniciativa, surgieron ofertas similares. Las características de cada plan son las siguientes:

•Boston-Visa-United: Acredita una milla por cada peso o dólar de compra para ganar pasajes y, además de United, los viajes se pueden realizar a través de Lufthansa. La acumulación de millas se realiza por todas las compras, incluido combustible. **Para viajar a Miami hay que acumular compras por 50 mil pesos.**

•Citi-Diners-American: El esquema de sumar millas es igual al anterior. Además de American, se pueden canjear las millas por pasajes de Alitalia, Avianca, Swissair, TWA y Vasp. **Para viajar a Miami se necesita sumar compras por 40 mil pesos.**

•Galicia-Visa-Aerolíneas Argentinas: Acumula 1 punto por cada 10 pesos gastados. Además de Aerolíneas, se puede volar con Austral, Iberia y Viasa. A diferencia de los programas anteriores, los puntos-millas se pueden canjear por pasajes aéreos de cabotaje. **Para viajar a Miami hay que acumular compras por 100 mil pesos.**

MERCOSUR

EL EFECTO BRASIL

(Por Maximiliano Montenegro) Cuando la Convertibilidad daba sus primeros pasos hacia la estabilización macroeconómica, Brasil era el *malo de la película*. Las importaciones desde el *socio mayor* inundaban el mercado local, y muchos funcionarios del equipo económico (contra la posición de la Cancillería) temían que el avance del Mercosur hiciese peligrar a *la criatura que había establecido reglas de mercado transparentes en la Argentina*. Tanta era la preocupación de algunos hombres de Cavallo, que llegaron a hablar de la "necesidad de coordinar políticas *macro*" (en ese entonces un eufemismo para decir: "Si Brasil no estabiliza estamos fritos").

Los tiempos cambiaron. "La fortuna del Plan Cavallo se mantiene: así como nació con tasas de interés internacionales extraordinariamente bajas, hoy la suba de las tasas se ve compensada por el aumento del precio de las *commodities* y el éxito del Plan Real en Brasil", afirmó esta semana el radical Ricardo López Murphy en un seminario sobre Mercosur organizado por el Instituto de Historia Económica y Social de la UBA.

Ciertamente, por estos días los analistas discuten en cuánto aumentarán en 1995 las exportaciones gracias a la sostenida expansión de la economía brasileña: los más moderados opinan que U$S 600 millones, en tanto los optimistas no se bajan de los U$S 1500 millones. Y más aún, se especula con que el *efecto Brasil* sirva para reanimar a las deterioradas economías regionales, cuyas producciones primarias tienen en el país vecino un mercado importante.

En ese mismo encuentro José Antonio Sant'Ana, de la Universidad de Brasilia, y Daniel Heymann, de la CEPAL, expusieron un interesante análisis comparado de los programas de estabilización en ambos países.

Sant'Ana marcó lo que considera una lógica muy similar. Primero, la abundancia de capitales en el mercado mundial permite implementar políticas de estabilización; después, el suceso de los propios planes atrae aún más capitales que financian el *boom* de consumo; y el resultado es un aumento fenomenal de la vulnerabilidad externa.

Estos *planes dependientes del financiamiento externo*, donde conviven apreciación cambiaria y reducción del ahorro doméstico, presentan para el economista brasileño *alternativas un tanto negras* en el futuro. Ante una reversión de los flujos de financiamiento externo, subir los aranceles a las importaciones se torna complicado (máxime con el Mercosur); esperar la recesión deflacionaria afecta al desempleo y a una recaudación fiscal muy dependiente del nivel de actividad; y la devaluación desataría nuevamente la inflación, en especial en la Argentina, donde la economía está mucho más dolarizada que en Brasil.

Sant'Ana cree, entonces, que la única opción es tratar de reorientar el ingreso de capitales para que financien la inversión antes que el consumo. Pero se mostró escéptico sobre la posibilidad de hacerlo con medidas de control sobre el mercado de capitales, como las que realiza el gobierno brasileño con la intención de ahuyentar los flujos especulativos. Y en términos más generales, recomendó aumentar la inversión pública en salud, educación, tecnología e infraestructura económica como una forma de aumentar la productividad global de la economía.

Heymann, por otra parte, se preguntó *si los mayores grados de libertad de la política económica brasileña están sirviendo de algo para no repetir algunos problemas de la Convertibilidad*. Mientras en la Argentina la demanda agregada creció sin ningún tipo de restricción impulsada por el ingreso de capitales, en Brasil se trató de regular ese crecimiento para evitar presiones inflacionarias adicionales.

Sin embargo, el manejo de una política monetaria más autónoma, cierta incertidumbre cambiaria (al establecer sólo un techo a la paridad real-dólar) o el control del crédito para consumo no parecen suficientes para evitar la secuencia ingreso de capitales, apreciación cambiaria y expansión del consumo. "Tal vez lo que hace mal a estos programas es el exceso de optimismo", reflexionó Heymann. O, en otras palabras, *cuando la burbuja comienza a inflarse es difícil atajarla*.

Curiosamente, el tema de la coordinación política macroeconómica ha desaparecido de los debates públicos porque *Brasil está recorriendo el sendero que todos los socios quieren*. No obstante, teniendo en cuenta que las economías del Mercosur están cada vez más interrelacionadas, sería importante comenzar ahora a discutir ese tipo de cuestiones. Entre otras cosas, para saber para dónde disparar si alguno de los globos se pincha.

La reactivación que provocó el Plan Real ha potenciado las exportaciones argentinas, pero el programa que diseñó el presidente electo Fernando Henrique Cardoso cuando era ministro adolece de la misma debilidad que la Convertibilidad de Cavallo: una superdependencia del financiamiento externo. Ricardo López Murphy, Daniel Heymann (CEPAL) y el brasileño Antonio Sant'Ana debatieron el jueves sobre este problema.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

GRIMOLDI S.A.

Los zapatos y el negocio de Grimoldi vienen pisando fuerte gracias a la apertura externa, el tipo de cambio bajo y la estabilidad de la moneda. A contramano de la crisis empresaria que estos mismos factores desencadenaron en otros sectores de la actividad productiva, la envergadura de la firma se multiplicó por 7 desde que está en vigencia la Ley de Convertibilidad (ver gráfico).

El endeudamiento –que se multiplicó por diez– constituyó el principal sostén de una agresiva política comercial. Con ventas y patrimonio cuatro veces superiores al cabo de estos tres años, los directivos de la empresa decidieron expandirse, apostando simultáneamente a la continuidad de los lineamientos esenciales de la política económica en vigor. Los esfuerzos se concentraron durante el último año, cuando la publicidad se llevó 4 de cada 100 pesos que entraban por facturación, ya van por la segunda suscripción de capital en la Bolsa de Comercio y hay en marcha un plan de inversiones acá y de penetración en Brasil, con una base comercial abierta en San Pablo.

Hacia 1986, Grimoldi cambió la conformación de su paquete accionario y la nueva conducción –vinculada al grupo Infupa– inició una reestructuración interna y comercial. Como parte de su nueva estrategia, Grimoldi reforzó su política de diferenciación de producto, comercialización de líneas importadas y reducción de intermediarios mayoristas en la distribución. Estas políticas apuntaron principalmente a disputar la franja de consumidores de mayores ingresos, desplazando a la miríada de pequeños fabricantes "sin marca" y manteniendo alejada a la competencia mediante una presencia directa de la firma a través de locales propios o franquiciados para la venta al público. Una característica clave de este proceso fue la incorporación masiva de mercadería importada. De acuerdo con el listado que publica la revista *Mercado*, las importaciones de Grimoldi se ubicarían en una proporción cercana al 40 por ciento de los insumos propios, o bien del 30 por ciento, si se consideran los costos de las filiales.

En cuanto a buscar afuera los socios comerciales, Grimoldi fue precursora. Ya en 1980 compró la licencia para fabricar y vender la línea Kickers, de origen francés. Un año más tarde, hizo lo propio con la marca norteamericana Hush Puppies. Por entonces, había dólar barato, presión importadora y el consumo se estimulaba con los dólares del endeudamiento externo. Después vinieron las hiperinflaciones, y –como bien saben en Grimoldi– la gente tardó en volver a estrenar zapatos.

GRIMOLDI CONOCE LA HORMA DE ESTE MODELO ECONOMICO

MILLONES DE PESOS: 0, 10, 20, 30, 40, 50, 60
MAYO'91 – '92 – '93 – MAYO'94
ACTIVO TOTAL
Fuente: Grimoldi S.A.

El total de inversiones comprometidas en exploración y explotación de oro supera los mil millones de dólares. También hubo un boom de exportaciones, pero se sospecha que fue sólo el resultado de una fenomenal bicicleta fraudulenta.

UN NEGOC

(Por P. D. F.) Las exportaciones de manufacturas de oro añadieron una cuota nada desdeñable al furor general. Su performance durante el primer semestre del año fue tan notoria que modificó el cuadro general de exportaciones industriales del país: más de la mitad del desusado salto del 25 por ciento experimentado por las manufacturas industriales en ese lapso –según números de la consultora Macroeconómica– es atribuible a esos productos. De niveles ínfimos durante muchísimo tiempo, que no superaban los 8 millones de dólares tomando en conjunto los principales rubros como oro en polvo, joyería, otras manufacturas de metales preciosos y contactos eléctricos, la pasión exportadora llevó las proyecciones para este año –y sólo considerando las cifras del primer semestre– a un piso de 450 millones.

La alegría sin embargo fue efímera. Repentinamente el tema pasó a ser calificado como crítico por el Gobierno tras una mejor lectura del fenómeno, y las estadísticas se convirtieron poco menos que en un secreto de Estado. *Off the record*, "intuiciones" y sospechas varias coinciden en señalar que la clave de la fiebre del oro pasó básicamente por una suculenta bicicleta sostenida por los altos reintegros que el propio Ministerio de Economía había duplicado en noviembre de 1992 (aumentaron, por ejemplo, al 12,5 y 15 por ciento los de joyas y contactos eléctricos). Se dice que el monto de los reintegros llegó a quintuplicarse en pocos meses y que, además, el impacto sobre las importaciones –contrapartida de la nueva veta– fue muy importante.

El fenómeno tiene dos desiguales vertientes que fueron descritas cautelosamente en estos términos: hay empresas que genuinamente (incor-

PRINCIPALES EXPOR

	1993 1er semes
Oro en polvo y sin alear	0
Art. de joyería de metales preciosos	0,53
Otras manufact. de metales preciosos	0,03
Bisutería	0,13
Contactos eléctricos	0,57
Contactos eléctricos de oro	-
Total	1,27

Fuente: elaboración propia sobre infor portadores (con datos de Aduana).

EL EFECTO BRASIL

La reactivación que provocó el Plan Real ha potenciado las exportaciones argentinas, pero el programa que diseñó el presidente electo Fernando Henrique Cardoso cuando era ministro adolece de la misma debilidad que la Convertibilidad de Cavallo: una superdependencia del financiamiento externo. Ricardo López Murphy, Daniel Heymann (CEPAL) y el brasileño Antonio Sant'Ana debatieron el jueves sobre este problema.

(Por Maximiliano Montenegro) Cuando la Convertibilidad daba sus primeros pasos hacia la estabilización macroeconómica, Brasil era el *malo de la película*. Las importaciones desde el *socio mayor* inundaban el mercado local, y muchos funcionarios del equipo económico (contra la posición de la Cancillería) temían que el avance del Mercosur hiciese peligrar a *la criatura que había establecido reglas de mercado transparentes en la Argentina*. Tanta era la preocupación de algunos hombres de Cavallo, que llegaron a hablar de la "necesidad de coordinar políticas *macro*" (en ese entonces un eufemismo para decir: "Si Brasil no estabiliza estamos fritos").

Los tiempos cambiaron. "La fortuna del Plan Cavallo se mantiene: así como nació con tasas de interés internacionales extraordinariamente bajas, hoy la suba de las tasas se ve compensada por el aumento del precio de las *commodities* y el éxito del Plan Real en Brasil", afirmó esta semana el radical Ricardo López Murphy en un seminario sobre Mercosur organizado por el Instituto de Historia Económica y Social de la UBA.

Ciertamente, por estos días los analistas discuten en cuánto aumentarán en 1995 las exportaciones gracias a la sostenida expansión de la economía brasileña: los más moderados opinan que U$S 600 millones, en tanto los optimistas no se bajan de los U$S 1500 millones. Y más aún, se especula con que el *efecto Brasil* sirva para reanimar a las deterioradas economías regionales, cuyas producciones primarias tienen en el país vecino un mercado importante.

En ese mismo encuentro José Antonio Sant'Ana, de la Universidad de Brasilia, y Daniel Heymann, de la CEPAL, expusieron un interesante análisis comparado de los programas de estabilización en ambos países.

Sant'Ana marcó lo que considera una lógica muy similar. Primero, la abundancia de capitales en el mercado mundial permite implementar políticas de estabilización; después, el suceso de los propios planes atrae aún más capitales que financian el *boom* de consumo; y el resultado es un aumento fenomenal de la vulnerabilidad externa.

Estos *planes dependientes del financiamiento externo*, donde conviven apreciación cambiaria y reducción del ahorro doméstico, presentan para el economista brasileño *alternativas un tanto negras* en el futuro. Ante una reversión de los flujos de financiamiento externo, subir los aranceles a las importaciones se torna complicado (máxime con el Mercosur); esperar la recesión deflacionaria afecta al desempleo y a una recaudación fiscal muy dependiente del nivel de actividad; y la devaluación desataría nuevamente la inflación, en especial en la Argentina, donde la economía está mucho más dolarizada que en Brasil.

Sant'Ana cree, entonces, que la única opción es tratar de reorientar el ingreso de capitales para que financien la inversión antes que el consumo. Pero se mostró escéptico sobre la posibilidad de hacerlo con medidas de control sobre el mercado de capitales, como las que realiza el gobierno brasileño con la intención de ahuyentar los flujos especulativos. Y en términos más generales, recomendó aumentar la inversión pública en salud, educación, tecnología e infraestructura económica como una forma de aumentar la productividad global de la economía.

Heymann, por otra parte, se preguntó *si los mayores grados de libertad de la política económica brasileña están sirviendo de algo para no repetir algunos problemas de la Convertibilidad.* Mientras en la Argentina la demanda agregada creció sin ningún tipo de restricción impulsada por el ingreso de capitales, en Brasil se trató de regular ese crecimiento para evitar presiones inflacionarias adicionales.

Sin embargo, el manejo de una política monetaria más autónoma, cierta incertidumbre cambiaria (al establecer sólo un techo a la paridad realdólar) o el control del crédito para consumo no parecen suficientes para evitar la secuencia ingreso de capitales, apreciación cambiaria y expansión del consumo. "Tal vez lo que hace mal a estos programas es el exceso de optimismo", reflexionó Heymann. O, en otras palabras, *cuando la burbuja comienza a inflarse es difícil atajarla.*

Curiosamente, el tema de la coordinación política macroeconómica ha desaparecido de los debates públicos porque *Brasil está recorriendo el sendero que todos los socios quieren*. No obstante, teniendo en cuenta que las economías del Mercosur están cada vez más interrelacionadas, sería importante comenzar ahora a discutir ese tipo de cuestiones. Entre otras cosas, para saber para dónde disparar si alguno de los globos se pincha.

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

GRIMOLDI S.A.

GRIMOLDI CONOCE LA HORMA DE ESTE MODELO ECONOMICO

MILLONES DE PESOS: 0 – 10 – 20 – 30 – 40 – 50 – 60
MAYO'91 – '92 – '93 – MAYO'94
ACTIVO TOTAL
Fuente: Grimoldi S.A.

Los zapatos y el negocio de Grimoldi vienen pisando fuerte gracias a la apertura externa, el tipo de cambio bajo y la estabilidad de la moneda. A contramano de la crisis empresaria que estos mismos factores desencadenaron en otros sectores de la actividad productiva, la envergadura de la firma se multiplicó por 7 desde que está en vigencia la Ley de Convertibilidad (ver gráfico).

El endeudamiento –que se multiplicó por diez– constituyó el principal sostén de una agresiva política comercial. Con ventas y patrimonio cuatro veces superiores al cabo de estos tres años, los directivos de la empresa decidieron expandirse, apostando simultáneamente a la continuidad de los lineamientos esenciales de la política económica en vigor. Los esfuerzos se concentraron durante el último año, cuando la publicidad se llevó 4 de cada 100 pesos que entraban por facturación, ya van por la segunda suscripción de capital en la Bolsa de Comercio y hay en marcha un plan de inversiones acá y de penetración en Brasil, con una base comercial abierta en San Pablo.

Hacia 1986, Grimoldi cambió la conformación de su paquete accionario y la nueva conducción –vinculada al grupo Infupa– inició una reestructuración interna y comercial. Como parte de su nueva estrategia, Grimoldi reforzó su política de diferenciación de producto, comercialización de líneas importadas y reducción de intermediarios mayoristas en la distribución. Estas políticas apuntaron principalmente a disputar la franja de consumidores de mayores ingresos, desplazando a la miríada de pequeños fabricantes "sin marca" y manteniendo alejada a la competencia mediante una presencia directa de la firma a través de locales propios o franquiciados para la venta al público. Una característica clave de este proceso fue la incorporación masiva de mercadería importada. De acuerdo con el listado que publica la revista *Mercado*, las importaciones de Grimoldi se ubicarían en una proporción cercana al 40 por ciento de los insumos propios, o bien del 30 por ciento, si se consideran los costos de las filiales.

En cuanto a buscar afuera los socios comerciales, Grimoldi fue precursora. Ya en 1980 compró la licencia para fabricar y vender la línea Kickers, de origen francés. Un año más tarde, hizo lo propio con la marca norteamericana Hush Puppies. Por entonces, había dólar barato, presión importadora y el consumo se estimulaba con los dólares del endeudamiento externo. Después vinieron las hiperinflaciones, y –como bien saben en Grimoldi– la gente tardó en volver a estrenar zapatos.

LA FIEBRE DEL ORO

El total de inversiones comprometidas en exploración y explotación de oro supera los mil millones de dólares. También hubo un boom de exportaciones, pero se sospecha que fue sólo el resultado de una fenomenal bicicleta fraudulenta.

C. Surraco

Eduardo Angel Mazza, secretario de Minería.

(Por Pablo Ferreira) Un inédito y fulminante boom aurífero se ha desencadenado en la Argentina en los últimos meses. Atraídos por el codiciado metal, decenas de buscadores multinacionales de oro han desembarcado con promesas de fabulosas inversiones que ya trepan a la friolera de 1200 millones de dólares. Anglo American de Sudáfrica, Mount Isa y CRA Exploration de Australia, Musto de Canadá son sólo algunos de los nombres tops, y yacimientos como Cerro Vanguardia en la Patagonia, Bajo de la Alumbrera en Catamarca o Nevados de Famatina en La Rioja, los míticos El Dorado del presente.

La otra faceta explosiva protagonizada por el oro fue el espectacular crecimiento de sus exportaciones de manufacturas. El semestre pasado las ventas externas de joyas y otros productos compuestos de oro –como los contactos eléctricos– crecieron nada menos que 22 veces respecto de igual lapso del año anterior, trepando de 10 a 220 millones de dólares. Sin embargo, se sospecha que fue un fenómeno explosivo, pero por lo fraudulento (ver recuadro).

Un puñado de razones son indicadas por los expertos como principales responsables del revival, cuya magnitud y despliegue obligan a buscar sus antecedentes varios siglos atrás en la conquista española. El mercado mundial es una de ellas. Desde fines de la década pasada, con la vertical caída de los precios de los metales comunes como el estaño, el mercado tiene su centro de gravedad en los llamados *preciosos*. "Lo sucedido en Chile y en Perú durante el primer trimestre del año –señala cifras en mano Miguel Angel Guerrero, director nacional de Minería–, donde las producciones de oro aumentaron el 19 y el 30 por ciento en comparación con 1993" es un indicio claro de que la pasión áurea está lejos de ser un fenómeno sólo local. "Lo que ha hecho posible que entren en operación nuevos yacimientos –agregó– es el precio sostenido por una creciente demanda internacional."

Tesoros liberales

La estabilidad también ha tenido un peso no menor en este boom, aunque el factor más decisivo fue, sin duda, la profunda desregulación del sector minero introducida a comienzos del pasado año por el Gobierno. Las ventajas no se restringen sólo al liberal acceso a los públicos tesoros soterrados concedido a las empresas. También se las tentó, por ejemplo, con garantías de estabilidad impositiva por treinta años, topes en las regalías (3 por ciento), reducción de aportes patronales, libre importación de bienes de capital, descuento del impuesto a las ganancias para exploraciones factibilizadas, créditos subsidiados e irrestricta repatriación de capitales, entre otros fuertes beneficios. Como si fuera poco, Cavallo les prometió ampliar las áreas de explotación exclusiva, devolverles anticipadamente el IVA en la compra de equipos y maquinarias y exigirles laxas condiciones de protección ambiental.

"El motivo fundamental pasa por la legislación transparente" destacó al respecto Mario Grandinetti, director de Mincorp, una alianza –en partes iguales– entre la mayor productora de oro del mundo, la sudafricana Anglo American, y el poderoso grupo local Pérez Companc, que se apoderó de todaslas áreas de Cerro Vanguardia en Santa Cruz. La cosecha prevista por los mineros no es magra: unos diez mil kilos anuales sólo en oro, esto es, más de diez veces el actual nivel de producción del país. Claro que poner en explotación esos yacimientos a cielo abierto les demandará, según estima la Secretaría de Minería de la Nación comandada por el geólogo riojano Eduardo Angel Maza, unos 200 millones de dólares en los tres próximos años.

El optimismo del Gobierno en su profusamente publicitado plan minero se nutre de esta y otras megainversiones que en su mayoría están motorizadas justamente por la obsesión del oro. Si al proyecto de Mincorp se suman el de Bajo de la Alumbrera, el aún *verde* de Nevados de Famatina en manos de otra gigante australiana, CRA Explorations, y los restantes emprendimientos áureos (comparativamente menores), se alcanza fácilmente el 70 por ciento de los compromisos totales de inversión en explotación y más del 90 por ciento en exploración previstos oficialmente para el próximo quinquenio.

La super joya

Pero es en Bajo de la Alambrera donde están puestos todos los ojos, "el emprendimiento más grande y más avanzado de la minería nacional", como lo definió Luis Alvarez, presidente de Yacimientos Mineros Aguas de Dionisio (Ymad), operadora estatal de Farallón Negro, que concesionó esa mina de oro a la australiana *senior* Mount Isi (MIM) y a la *junior* canadiense Musto Exploration. Las multimillonarias inversiones ascenderían a 600 millones de dólares entre 1995 y 1997 para construir las faraónicas obras de infraestructura necesarias (entre ellas una línea de alta tensión de 220 kilómetros), y traer del exterior la planta completa de concentrado de mineral a un costo de casi 200 millones. Su producción le permitirá ranquearse como el yacimiento número uno en oro de Sudamérica con 16.000 kilos anuales, y el cuarto del mundo en cobre, con una vida útil estimada en 17 años. "El proyecto está lanzado como para que no se frustre -asegura Jorge Bazterrica, gerente comercial de Minera Alumbrera–, y en 1998 estará produciendo, y exportando, unos 400 millones de dólares."

No obstante, los nutridos proyectos multinacionales y sus prometidas cataratas de oro siguen siendo en definitiva emprendimientos de largo plazo y alto riesgo, de los cuales ni los propios actores conocen el resultado final. Como se sabe, no todo lo que reluce es oro y la prueba es Cerro Mayal. Este yacimiento aluvional ubicado en Neuquén fue asumido hace escasos meses por Comal, una sociedad tripartita entre las canadienses Aldermines, Sikaman y Monk Gold, Comal. El Gobierno había depositado en ella, dada sus posibilidades inmediatas de producción, grandes esperanzas. David Borelli, director de Inversiones Mineras, comentó a **Cash** que "era uno de los proyectos en el que se tenían expectativas de que generara un incremento rápido en la producción nacional de oro". Sin embargo, a poco de andar dio un muy mal paso: no sólo abandonó de la noche a la mañana los trabajos dejando un tendal de acreedores en la pequeña localidad cordillerana de Chos Malal, sino que además pulverizó los cálculos del Gobierno para este año.

- En 1993, la Argentina produjo poco más de 900 kilos de oro minero (el volumen más bajo del último lustro), de los cuales casi el 70 por ciento fue generado por Yacimientos Mineros Aguas de Dionisio (Ymad), alcanzando con 620 kilos su record histórico de producción, y el resto es obra de lavadores de oro o pirquineros.
- Las inversiones comprometidas principalmente para oro, según los registros de la Secretaría de Minería de la Nación, suman 114 millones de dólares en prospecciones (exploración) y unos 1100 millones de dólares en explotación, que representan más de dos tercios de las proyectadas actualmente para el sector minero en su conjunto.
- Las inversiones auríferas estrella son tres: 1) Bajo de la Alumbrera en Catamarca (MIM Corp/Musto) con 600 millones de dólares. Mount Isa Minerals (MIM), del grupo suizo Lundin, es la tercera minera de Australia con exportaciones del orden de los 1.700 millones de dólares por año en el mundo, 2) Nevados de Famatina en La Rioja (CRA Explorations) con 350 millones de dólares, proyecto aún en su etapa primaria y, 3) Cerro Vanguardia (Anglo American/Pérez Companc) con 200 millones de dólares.
- Existe más de una decena de proyectos adicionales en danza, como Del Carmen y Veladero (Valle del Cura) en San Juan, de las canadienses Argentina Gold (grupo Lundin) y American Barrick; San Buenaventura en Catamarca de Mincorp (preinversión u$s 9 millones); Andacollo en Neuquén (oro aluvional) de otra canadiense, Placer Dome (preinversión u$s 2,8 millones) o Julio Verne en Salta de la australiana BHP (preinversión u$s 2,0 millones).
- El Gobierno calcula un fuerte crecimiento de la producción: este año llegaría a 1890 kilos, en 1995 a 4230, y en 1997 rondará los 10.300.
- La refinación de oro es otro filón en desarrollo. La multinacional estadounidense Handy & Harman está invirtiendo –asociada con su par local Vildex– 5 millones de dólares en su planta refinadora en La Rioja. Desde enero próximo estará en condiciones de elaborar 40.000 kilos de oro y 200.000 de plata con un capital de trabajo estimado en un millón de dólares por día.

UN NEGOCIO SOSPECHOSO

(Por P. D. F.) Las exportaciones de manufacturas de oro añadieron una cuota nada desdeñable al furor general. Su performance durante el primer semestre del año fue tan notoria que modificó el cuadro general de exportaciones industriales del país: más de la mitad del desusado salto del 25 por ciento experimentado por las manufacturas industriales en ese lapso –según números de la consultora Macroeconómica– es atribuible a esos productos. De niveles ínfimos durante muchísimo tiempo, que no superaban los 8 millones de dólares tomando en conjunto los principales rubros como oro en polvo, joyería, otras manufacturas de metales preciosos y contactos eléctricos, la pasión exportadora llevó las proyecciones para este año –y sólo considerando las cifras del primer semestre– a un piso de 450 millones.

La alegría sin embargo fue efímera. Repentinamente el tema pasó a ser calificado como crítico por el Gobierno tras una mejor lectura del fenómeno, y las estadísticas se convirtieron poco menos que en un secreto de Estado. *Off the record*, "intuiciones" y sospechas varias coinciden en señalar que la clave de la fiebre del oro pasó básicamente por una suculenta bicicleta sostenida por los altos reintegros que el propio Ministerio de Economía había duplicado en noviembre de 1992 (aumentaron, por ejemplo, al 12,5 y 15 por ciento los de joyas y contactos eléctricos). Se dice que el monto de los reintegros llegó a quintuplicarse en pocos meses y que, además, el impacto sobre las importaciones –contrapartida de la nueva veta– fue muy importante.

El fenómeno tiene dos desiguales vertientes que fueron descritas cautelosamente en estos términos: hay empresas que genuinamente (incorporando equipamiento y tecnología) producen con un real valor agregado y se están insertando en el mercado mundial. Pero también existe la posibilidad de que se produzcan cosas indeseables como ir a un banco, comprar tres kilos de oro, con un hornito fundirlo y hacer, por ejemplo, alambre, cobrar el 12,5 por ciento de reintegro exportando al Uruguay, donde se lo vuelve a fundir, y así sucesivamente. Por otra parte la Aduana ha intervenido algunas exportaciones en las cuales no se justificaba adecuadamente el valor.

Lo cierto es que a partir de agosto Cavallo firmó el decreto 923 subordinando el cobro de los reintegros al uso de oro minero nacional con una escala progresiva del 16 al 100 por ciento en 12 meses. No fue todo. El cepo parece incluir también la operatoria del Ymad, proveedor estatal monopólico del insumo exigido, si se descartan los escasos kilos aportados por los pirquineros andinos (lavadores artesanales de oro estilo Far West). Esta empresa, integrada por la provincia de Catamarca y la Universidad de Tucumán, cuyo presidente es nombrado por el Poder Ejecutivo, amén de disponer de una escasa oferta (poco más de 600 kilos anuales) agravó la situación –según confiaron algunos exportadores– interrumpiendo mes y medio atrás las licitaciones. Además, el precio del ahora disputado metal se fue a las nubes: en la última subasta del 15 de setiembre se llegaron a pagar por cada kilo de oro entre 17.100 y 19.480pesos, es decir, del 35 al 55 por ciento por encima de su valor (unos 12.600 pesos) internacional.

El letal efecto de la movida oficial quedó patentizado en las últimas cifras de exportaciones conocidas. Según datos provisorios de la Aduana manejados por la Cámara de Exportadores, tras duplicarse en agosto el promedio del primer semestre, alcanzando un record de 69 millones de dólares, las ventas se derrumbaron a sólo 3,1 millones en setiembre, y la mayoría de ellas –salvo bisutería– prácticamente desaparecieron (ver cuadro).


T. Valdez

PRINCIPALES EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS DE ORO
(en millones de dólares)

	1993 1er semestre*	2do semestre*	1994 1er semestre*	agosto	setiembre	Reintegros (%)
Oro en polvo y sin alear	0	0,55	2,60	1,50	0	10,00
Art. de joyería de metales preciosos	0,53	4,67	7,73	18,60	0,70	12,50
Otras manufact. de metales preciosos	0,03	1,75	5,62	2,00	0	12,50
Bisutería	0,13	0,57	1,20	7,30	2,40	12,50
Contactos eléctricos	0,57	8,57	17,50	38,10	0,02	15,00
Contactos eléctricos de oro	-	-	-	1,80	0	15,00
Total	1,27	16,10	34,65	69,30	3,12	

Fuente: elaboración propia sobre información de Macroeconomía (con datos del Indec) y de la Cámara de Exportadores (con datos de Aduana).

LA FIEBRE DEL ORO

C. Surraco

Eduardo Angel Mazza, secretario de Minería.

MINERIA

(*Por Pablo Ferreira*) Un inédito y fulminante boom aurífero se ha desencadenado en la Argentina en los últimos meses. Atraídos por el codiciado metal, decenas de buscadores multinacionales de oro han desembarcado con promesas de fabulosas inversiones que ya trepan a la friolera de 1200 millones de dólares. Anglo American de Sudáfrica, Mount Isa y CRA Exploration de Australia, Musto de Canadá son sólo algunos de los nombres tops, y yacimientos como Cerro Vanguardia en la Patagonia, Bajo de la Alumbrera en Catamarca o Nevados de Famatina en La Rioja, los míticos El Dorado del presente.

La otra faceta explosiva protagonizada por el oro fue el espectacular crecimiento de sus exportaciones de manufacturas. El semestre pasado las ventas externas de joyas y otros productos compuestos de oro –como los contactos eléctricos– crecieron nada menos que 22 veces respecto de igual lapso del año anterior, trepando de 10 a 220 millones de dólares. Sin embargo, se sospecha que fue un fenómeno explosivo, pero por lo fraudulento (ver recuadro).

Un puñado de razones son indicadas por los expertos como principales responsables del revival, cuya magnitud y despliegue obligan a buscar sus antecedentes varios siglos atrás en la conquista española. El mercado mundial es una de ellas. Desde fines de la década pasada, con la vertical caída de los precios de los metales comunes como el estaño, el mercado tiene su centro de gravedad en los llamados *preciosos*. "Lo sucedido en Chile y en Perú durante el primer trimestre del año –señala cifras en mano Miguel Angel Guerrero, director nacional de Minería–, donde las producciones de oro aumentaron el 19 y el 30 por ciento en comparación con 1993" es un indicio claro de que la pasión áurea está lejos de ser un fenómeno sólo local. "Lo que ha hecho posible que entren en operación nuevos yacimientos –agregó– es el precio sostenido por una creciente demanda internacional."

Tesoros liberales

La estabilidad también ha tenido un peso no menor en este boom, aunque el factor más decisivo fue, sin duda, la profunda desregulación del sector minero introducida a comienzos del pasado año por el Gobierno. Las ventajas no se restringen sólo al liberal acceso a los públicos tesoros soterrados concedido a las empresas. También se la tentó, por ejemplo, con garantías de estabilidad impositiva por treinta años, topes en las regalías (3 por ciento), reducción de aportes patronales, libre importación de bienes de capital, descuento del impuesto a las ganancias para exploraciones factibilizadas, créditos subsidiados e irrestricta repatriación de capitales, entre otros fuertes beneficios. Como si fuera poco, Cavallo les prometió ampliar las áreas de explotación exclusiva, devolverles anticipadamente el IVA en la compra de equipos y maquinarias y exigirles laxas condiciones de protección ambiental.

"El motivo fundamental para pasar por la legislación transparente" destacó al respecto Mario Grandinetti, director de Mincorp, una alianza –en partes iguales– entre la mayor productora de oro del mundo, la sudafricana Anglo American, y el poderoso grupo local Pérez Companc, que se apoderó de todas las áreas de Cerro Vanguardia en Santa Cruz. La cosecha prevista por los mineros no es magra: unos diez mil kilos anuales sólo en oro, esto es, más de diez veces el actual nivel de producción del país. Claro que poner en explotación esos yacimientos a cielo abierto les demandará, según estima la Secretaría de Minería de la Nación comandada por el geólogo riojano Eduardo Angel Maza, unos 200 millones de dólares en los tres próximos años.



El optimismo del Gobierno en su profusamente publicitado plan minero se nutre de esta y otras megainversiones que en su mayoría están motorizadas justamente por la obsesión del oro. Si al proyecto de Mincorp se suman el de Bajo de la Alumbrera, el aún *verde* de Nevados de Famatina en manos de otra gigante australiana, CRA Explorations, y los restantes emprendimientos áureos (comparativamente menores), se alcanza fácilmente el 70 por ciento de los compromisos totales de inversión en explotación y más del 90 por ciento en exploración previstos oficialmente para el próximo quinquenio.



La super joya

Pero es en Bajo de la Alambrera donde están puestos todos los ojos, "el emprendimiento más grande y más avanzado de la minería nacional", como lo definió Luis Alvarez, presidente de Yacimientos Mineros Aguas de Dionisio (Ymad), operadora estatal de Farallón Negro, que concesionó esa mina de oro a la australiana *senior* Mount Isi (MIM) y a la *junior* canadiense Musto Exploration. Las multimillonarias inversiones ascenderían a 600 millones de dólares entre 1995 y 1997 para construir las faraónicas obras de infraestructura necesarias (entre ellas una línea de alta tensión de 220 kilómetros), y traer del exterior la planta completa de concentrado de mineral a un costo de casi 200 millones. Su producción le permitirá ranquearse como el yacimiento número uno en oro de Sudamérica con 16.000 kilos anuales, y el cuarto del mundo en cobre, con una vida útil estimada en 17 años. "El proyecto está lanzado como para que no se frustre -asegura Jorge Bazterrica, gerente comercial de Minera Alumbrera–, y en 1998 estará produciendo, y exportando, unos 400 millones de dólares."

No obstante, los nutridos proyectos multinacionales y sus prometidas cataratas de oro siguen siendo en definitiva emprendimientos de largo plazo y alto riesgo, de los cuales ni los propios actores conocen el resultado final. Como se sabe, no todo lo que reluce es oro y la prueba es Cerro Mayal. Este yacimiento aluvional ubicado en Neuquén fue asumido hace escasos meses por Comal, una sociedad tripartita entre las canadienses Aldermines, Sikaman y Monk Gold, Comal. El Gobierno había depositado en ella, dada sus posibilidades inmediatas de producción, grandes esperanzas. David Borelli, director de Inversiones Mineras, comentó a **Cash** que "era uno de los proyectos en el que se tenían expectativas de que generara un incremento rápido en la producción nacional de oro". Sin embargo, a poco de andar dio un muy mal paso: no sólo abandonó de la noche a la mañana los trabajos dejando un tendal de acreedores en la pequeña localidad cordillerana de Chos Malal, sino que además pulverizó los cálculos del Gobierno para este año.

- ✓ En 1993, la Argentina produjo poco más de 900 kilos de oro minero (el volumen más bajo del último lustro), de los cuales casi el 70 por ciento fue generado por Yacimientos Mineros Aguas de Dionisio (Ymad), alcanzando con 620 kilos su record histórico de producción, y el resto es obra de lavadores de oro o pirquineros.
- ✓ Las inversiones comprometidas principalmente para oro, según los registros de la Secretaría de Minería de la Nación, suman 114 millones de dólares en prospecciones (exploración) y unos 1100 millones de dólares en explotación, que representan más de dos tercios de las proyectadas actualmente para el sector minero en su conjunto.
- ✓ Las inversiones auríferas estrella son tres: 1) Bajo de la Alumbrera en Catamarca (MIM Corp/Musto) con 600 millones de dólares. Mount Isa Minerals (MIM), del grupo suizo Lundin, es la tercera minera de Australia con exportaciones del orden de los 1.700 millones de dólares por año en el mundo, 2) Nevados de Famatina en La Rioja (CRA Explorations) con 350 millones de dólares, proyecto aún en su etapa primaria y, 3) Cerro Vanguardia (Anglo American/Pérez Companc) con 200 millones de dólares.
- ✓ Existe más de una decena de proyectos adicionales en danza, como Del Carmen y Veladero (Valle del Cura) en San Juan, de las canadienses Argentina Gold (grupo Lundin) y American Barrick; San Buenaventura en Catamarca de Mincorp (preinversión u$s 9 millones); Andacollo en Neuquén (oro aluvional) de otra canadiense, Placer Dome (preinversión u$s 2,8 millones) o Julio Verne en Salta de la australiana BHP (preinversión u$s 2,0 millones).
- ✓ El Gobierno calcula un fuerte crecimiento de la producción: este año llegaría a 1890 kilos, en 1995 a 4230, y en 1997 rondará los 10.300.
- ✓ La refinación de oro es otro filón en desarrollo. La multinacional estadounidense Handy & Harman está invirtiendo –asociada con su par local Vildex– 5 millones de dólares en su planta refinadora en La Rioja. Desde enero próximo estará en condiciones de elaborar 40.000 kilos de oro y 200.000 de plata con un capital de trabajo estimado en un millón de dólares por día.

...OCIO SOSPECHOSO

porando equipamiento y tecnología) producen con un real valor agregado y se están insertando en el mercado mundial. Pero también existe la posibilidad de que se produzcan cosas indeseables como ir a un banco, comprar tres kilos de oro, con un hornito fundirlo y hacer, por ejemplo, alambre, cobrar el 12,5 por ciento de reintegro exportando al Uruguay, donde se lo vuelve a fundir, y así sucesivamente. Por otra parte la Aduana ha intervenido algunas exportaciones en las cuales no se justificaba adecuadamente el valor.

Lo cierto es que a partir de agosto Cavallo firmó el decreto 923 subordinando el cobro de los reintegros al uso de oro minero nacional con una escala progresiva del 16 al 100 por ciento en 12 meses. No fue todo. El cepo parece incluir también la operatoria del Ymad, proveedor estatal monopólico del insumo exigido, si se descartan los escasos kilos aportados por los pirquineros andinos (lavadores artesanales de oro estilo Far West). Esta empresa, integrada por la provincia de Catamarca y la Universidad de Tucumán, cuyo presidente es nombrado por el Poder Ejecutivo, amén de disponer de una escasa oferta (poco más de 600 kilos anuales) agravó la situación –según confiaron algunos exportadores– interrumpiendo mes y medio atrás las licitaciones. Además, el precio del ahora disputado metal se fue a las nubes: en la última subasta del 15 de setiembre se llegaron a pagar por cada kilo de oro entre 17.100 y 19.480 pesos, es decir, del 35 al 55 por ciento por encima de su valor (unos 12.600 pesos) internacional.

El letal efecto de la movida oficial quedó patentizado en las últimas cifras de exportaciones conocidas. Según datos provisorios de la Aduana manejados por la Cámara de Exportadores, tras duplicarse en agosto el promedio del primer semestre, alcanzando un record de 69 millones de dólares, las ventas se derrumbaron a sólo 3,1 millones en setiembre, y la mayoría de ellas –salvo bisutería– prácticamente desaparecieron (ver cuadro).



T. Valdez

...ORTACIONES DE MANUFACTURAS DE ORO

(en millones de dólares)

1993 ...emestre*	2do semestre*	1994 1er semestre*	agosto	setiembre	Reintegros (%)
0	0,55	2,60	1,50	0	10,00
0,53	4,67	7,73	18,60	0,70	12,50
0,03	1,75	5,62	2,00	0	12,50
0,13	0,57	1,20	7,30	2,40	12,50
0,57	8,57	17,50	38,10	0,02	15,00
-	-	-	1,80	0	15,00
1,27	16,10	34,65	69,30	3,12	

...e información de Macroeconomía (con datos del Indec) y de la Cámara de Ex...a).

FINANZAS

Después de la fuerte caída de las últimas semanas, los operadores piensan que los activos de riesgo tienen chances de recuperar el terreno perdido. Pese a ello, aún no es momento para que participen de ese juego pequeños y medianos inversores.

El Buen Inversor

LISTOS PARA LA SUBA

(Por Alfredo Zaiat) Los financistas tienen una habilidad envidiable para adaptarse a nuevos escenarios. Hasta hace pocas semanas pocos dudaban de la fortaleza fiscal de la Convertibilidad y, con ese convencimiento, sostenían que la depresión de la plaza bursátil obedecía casi exclusivamente a factores externos. La irrupción de rojos en las cuentas públicas los descolocó: la turbulencia en el mercado financiero internacional pasó a segundo plano y la caída de las cotizaciones entonces respondían a desequilibrios inesperados del plan económico. Asimilada esa desagradable sorpresa, los operadores redefinieron sus estrategias de inversión. Asumieron como un dato más los problemas que aparecieron en el frente fiscal y decidieron entonces apostar a una recuperación del alicaído negocio bursátil.

En otros momentos esta jugada de los corredores hubiese sido considerada más que audaz. Pero ahora ellos están seguros de que Cavallo ganará nuevamente la pulseada en el Congreso, obteniendo la ampliación presupuestaria para este año y la aprobación del controvertido megaproyecto de emergencia previsional. Además están convencidos de que, si bien no con pocas dificultades, Economía logrará equilibrar las cuentas fiscales.

Con ese diagnóstico, los financistas piensan que en el mercado se han perfilado las condiciones para empezar a recuperar el terreno perdido en las últimas semanas. Sin muchos reparos, se arriesgan a pronosticar que las acciones y los bonos están listos para subir. Nadie se imagina alzas espectaculares ni mucho menos un boom de cotizaciones. Pero sí un clima más animado en el recinto, con papeles empresarios avanzando más que otros y con bonos saliendo del pozo. La expectativa es más que modesta, teniendo en cuenta tiempos pasados: los corredores esperan una suba selectiva del 5 al 10 por ciento.

Al respecto, especialistas del mercado de títulos públicos opinan que es exagerada la brecha de retornos que se abrió entre los papeles argentinos y los emitidos por el Tesoro estadounidense –que actúan de referencia del costo de oportunidad para esas inversiones–. Por lo tanto, indican que habría que esperar un achicamiento de esa diferencia, y para que ello ocurra debería producirse un crecimiento de las cotizaciones de los bonos locales.

Pese al renovado pero cauto optimismo que invadió a los operadores, no hay que perder de vista que el mercado bursátil ha quedado reservado a los profesionales. Todos ellos prevén que la actividad en la rueda se desarrollará con cotizaciones volátiles y con fuerte contenido especulativo. El riesgo entonces de registrar quebrantos importantes es muy alto. Los operadores lo saben, pero ése es su trabajo. No es lo mismo para pequeños y medianos inversores que gustan apostar a bonos y acciones: en estos casos, lo mejor es dejar que en el actual terreno se muevan aquellos a los que se considera que tienen más experiencia en el recinto.

INFLACION

(en porcentaje)

Noviembre 1993	0,1
Diciembre	0,0
Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre(*)	0,3

(*) Estimada
Inflación acumulada noviembre 1993 a octubre de 1994: 3,4%.



TASAS

	VIERNES 28/10 en $	VIERNES 28/10 en u$s	VIERNES 4/11 en $	VIERNES 4/11 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	7,9	5,8	8,2	5,8
a 60 días	8,2	6,3	10,5	5,9
Caja de Ahorro	3,2	2,4	3,2	2,5
Call Money	6,0	4,0	8,0	5,0

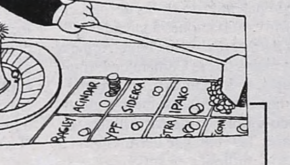
NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 3/11	12.017
Base monet. al 3/11	15.789
Depósitos al 1/11	
Cuenta Corriente	3.041
Caja de Ahorro	2.878
Plazo Fijo	5.683
	en u$s
Reservas al 15/9	
Dólares	13.647
Bónex	1.734
Oro	1.690

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 28/10	Viernes 4/11	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,09	1,055	- 3,2	- 3,2	1,4
Alpargatas	0,768	0,75	-2,3	- 2,0	- 13,3
Astra	2,12	2,05	- 3,3	- 2,4	- 7,6
Celulosa	0,381	0,378	- 0,8	- 4,3	54,3
Ciadea (ex Renault)	14,15	14,10	- 0,4	1,1	- 4,7
Citicorp	4,93	4,70	- 4,7	- 4,1	- 12,8
Comercial del Plata	3,42	3,30	- 3,5	- 2,1	- 4,2
Siderca	0,752	0,798	6,1	5,3	48,6
Banco Francés	8,55	8,20	- 4,1	- 3,5	- 33,9
Banco Galicia	6,78	6,47	- 4,6	- 3,9	- 35,0
Indupa	0,68	0,665	- 2,2	- 4,7	95,6
Ledesma	1,90	1,95	2,6	2,6	43,9
Molinos	8,75	8,70	- 0,6	- 0,3	- 1,6
Pérez Companc	5,48	5,38	- 1,8	- 0,4	7,6
Sevel	6,10	5,95	- 2,5	- 2,8	- 24,7
Telefónica	6,28	6,14	- 2,2	- 0,5	- 15,3
Telecom	6,17	6,05	- 1,9	- 0,5	- 3,7
T. del Gas del Sur	2,41	2,32	- 3,7	- 1,3	- 11,8
YPF	24,30	24,05	- 1,0	- 0,2	- 5,0
INDICE MERVAL	578,06	567,42	- 1,8	- 1,2	- 2,5
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**- 1,6**	**- 0,7**	**- 6,9**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0000
Lunes	1,0020
Martes	1,0020
Miércoles	1,0020
Jueves	1,0020
Viernes	1,0020
Variación en %	+ 0,2



ME JUEGO

EDUARDO BELLO

Director del BANCO COMAFI

–¿Cuál es la perspectiva del mercado bursátil?

–La tendencia hasta fin de año será de alta volatilidad en las cotizaciones. De todos modos, pienso que debería disminuir el riesgo argentino implícito en los bonos. El panorama económico no es tan complicado como muchos opinan, si bien es cierto que Domingo Cavallo fomentó la existencia de esa sensación para impulsar las leyes que le interesa que sean aprobadas en el Congreso. Por otro lado, hay que tener en cuenta que los mercados internacionales seguirán moviéndose en un ambiente de creciente incertidumbre, ya que la economía estadounidense está registrando un aumento importante de su producto bruto, al tiempo que aún no se observan síntomas claros de que Europa esté saliendo de la recesión. Este escenario no prenuncia tasas de interés para abajo. Entonces, los títulos públicos no tienen un camino muy despejado. Pese a ello, creo que se ha exagerado la caída de los activos de los mercados emergentes.

–Además de los factores externos, ¿la situación económica local no está influyendo en el mercado?

–Sí. Por un lado, la plaza estuvo afectada por la bomba que tiró Cavallo con los juicios iniciados por los jubilados que habrían desencadenado el déficit de las cuentas públicas. Y por otro, la incertidumbre en el mercado crecerá a medida que se acerquen las elecciones presidenciales.

–¿Piensa que Cavallo finalmente logrará superar el rojo de las cuentas fiscales?

–Creo que sí. Hay que tener en cuenta que en el '95 le faltará unos 4000 millones de dólares para cumplir con los compromisos externos. Pienso que no tendrá problemas en conseguirlos. Pero habrá que ver a qué tasa obtendrá esos fondos. Las condiciones de emisión de esa nueva deuda impactará en las cotizaciones de las acciones y bonos.

–¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?

–En estos momentos no están aumentado su exposición en la plaza local. El flujo de capitales del año pasado se cortó en éste. Los inversores del exterior mantienen su posición o la rotan, pero no están derivando nuevos recursos a la compra de papeles.

–¿Cuándo piensa que se modificará esa situación?

–El ciclo de incertidumbre en los mercados financiero y bursátil será más largo de lo que se piensa. Creo que el actual panorama continuará durante todo el año próximo. Puede haber subas interesantes en los meses previos a las elecciones, pero apenas será un veranito como el que se vivió en este año ante situaciones semejantes en México y en Brasil.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Para un portafolio de largo plazo, colocaría en partes iguales acciones y títulos públicos (Bocon I en dólares y Brady FRB). Me gustan las acciones de Siderca, YPF e Ipako.

–¿Se juega a afirmar que después de las elecciones no se modificará el tipo de cambio?

–Sí.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 28/10	Viernes 4/11	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	69,50	67,50	- 2,9	1,5	- 31,4
Bocon I en dólares	83,70	82,70	- 1,2	- 0,1	- 14,9
Bocon II en pesos	49,20	48,25	- 1,9	2,7	- 39,7
Bocon II en dólares	69,70	68,60	- 1,6	- 0,3	- 20,5
Bónex en dólares					
Serie 1984	100,10	101,10	1,0	0,0	4,5
Serie 1987	96,90	97,00	0,1	-0,3	5,7
Serie 1989	95,40	94,90	- 0,5	0,0	4,7
Brady en dólares					
Descuento	69,75	67,625	- 3,1	- 6,1	- 21,5
Par	47,00	45,50	- 3,2	- 8,5	- 34,2
FRB	73,25	71,75	- 2,1	- 6,5	- 18,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

(*Por Daniel Víctor Sosa*) Hasta ahora menos de 30 países ratificaron las nuevas reglas del comercio mundial acordadas en Marrakesh por 123 naciones en abril pasado. Pero Japón acaba de dar un paso decisivo en esa dirección al anunciar facilidades a sus productores para adaptarse a lo decidido por la Ronda Uruguay del GATT. Y antes de que termine noviembre, varios países europeos y la Cámara de Representantes de Estados Unidos darían el OK que espera el resto de los socios para manifestar su adhesión. También a fines de este mes se sabrá quién queda al frente de la Organización Mundial del Comercio (OMC, la entidad sucesora del Acuerdo General de Aranceles y Comercio) una pulseada que prenuncia las luchas de poder –ricos vs. ricos y ricos vs. pobres– que se avecinan.

El gobierno del nuevo premier japonés, Tomiichi Murayama, anticipó planes por casi 62 mil millones de dólares para ayudar a los productores agropecuarios a ajustarse a la competencia externa. Esa decisión fue interpretada como una victoria de los políticos respaldados en el electorado rural, que habían amenazado obstruir la aprobación del acuerdo de la Ronda Uruguay a menos que el gobierno incluyese una ayuda sustancial destinadA al programa agrícola. Ahora el camino está abierto para que el Parlamento ratifique las normas que establecen la eliminación gradual de la prohibición de importaciones de arroz a partir de 1995 y su reemplazo por aranceles.

EE.UU. demora el OK a las nuevas reglas del comercio mundial

ULTIMAS BATALLAS

El Congreso americano pospuso hasta después de las elecciones del martes la aprobación de lo acordado en la Ronda Uruguay del GATT, mientras Japón parece recorrer el mismo camino con más decisión. A la vez, para extender su influencia en Asia, Tokio apoyó al candidato de Corea del Sur para presidir la futura Organización Mundial del Comercio.



Primer ministro de Japón, Tomiichi Murayama.

En EE.UU., en tanto, los legisladores desoyeron los reclamos del presidente Bill Clinton y el representante comercial, Mickey Kantor, y decidieron el mes pasado postergar el tratamiento del tema exactamente hasta tres semanas después de las elecciones del próximo martes. El Senado, por su parte, ya había adelantado su decisión de considerar el 1°de diciembre la iniciativa, un grueso volumen de más de 1200 páginas con las conclusiones a las que se arribó tras ocho años de intensas negociaciones.

Pese a la mayoría demócrata, la razón política invocada fue que después de los comicios los adversarios del jefe de la Casa Blanca pero no del libre comercio podrán dar su respaldo sin parecer que se está fortaleciendo a aquél. Como ocurrió con el tortuoso proceso de aprobación del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA en la sigla inglesa), el temor al desempleo es la principal arma utilizada por los opositores de lo que el propio Kantor, refiriéndose a la OMC, calificó como "diez NAFTA". El gobierno asegura que en vez de perjudicar a la industria americana, las nuevas reglas del GATT suprimirán las barreras mundiales a la penetración de productos estadounidenses, principalmente en su sector de alta tecnología como telecomunicaciones, informática, equipos hospitalarios, medicamentos e inclusive en rubros agrícolas y diversas manufacturas.

Concretamente, Kantor dijo que la reducción gradual promedio de 40 por ciento en los aranceles de comercio mundial en los próximos diez años representará la creación de un mínimo de 700 mil empleos. "Dejaremos de ganar 70 mil millones de dólares si no tenemos a la OMC en funcionamiento el año próximo", dramatizó el funcionario.

Al margen de esas disputas, el otro tema que provocará intensas discusiones en las próximas semanas es la definición de quién será el primer director de la Organización Mundial del Comercio. En ese sentido, Japón tomó partido estratégico por sus socios asiáticos a fin de consolidar su área de influencia al manifestar su apoyo a Kim Chul-Su, el ministro de Comercio de Corea del Sur. De ese modo, Tokio volvió a mostrar un criterio independiente en la materia y acentuó su giro de política externa antes centrada en EE.UU.

Asia es el mercado de más rápido crecimiento para las exportaciones japonesas y la región hacia donde se destinan cada vez más inversiones niponas. En 1993, el superávit comercial de Japón con los países del área sobrepasó por primera vez el tradicional saldo favorable con Estados Unidos. Hace una década Japón exportó un tercio más a EE.UU. que a Asia; ahora la relación es exactamente la inversa.

El funcionario coreano disputa el cargo con el todavía presidente mexicano Carlos Salinas de Gortari, previsiblemente apoyado por Washington dados los vínculos atados con el Nafta, y con Renato Ruggiero, ex ministro italiano de Comercio que cuenta con el respaldo de la Unión Europea.

PERIPLO

GALBRAITH. El Premio Nobel de Economía John Kenneth Galbraith defendió la continuidad de los sistemas de protección social creados en los países desarrollados para paliar los aspectos más crueles del libre mercado. Al pronunciar una conferencia esta semana en Bilbao el economista dijo que los países ricos se encuentran delante del doble desafío de conciliar el desarrollo de los servicios y funciones de los Estados con la globalización de la vida económica, social y cultural. En su opinión, en ese proceso de internacionalización están las bases del período de paz que el Norte vive desde la Segunda Guerra. Galbraith pronosticó que en el futuro surgirán organismos supranacionales que se encargarán de dirigir los asuntos económicos, políticos y sociales del mundo.

RUSIA. El fracaso del Parlamento ruso en aprobar una moción de censura al gobierno de Boris Yeltsin no pareció suficiente para disipar las dudas sobre la viabilidad de la "nueva política económica" anunciada por el primer ministro Viktor Chernomirdyn, que prevé drásticas reformas para reducir la inflación y estimular la producción mediante estímulos al sector privado. El presupuesto de 1995 debe marcar el inicio de ese riguroso plan basado en la austeridad de gastos. Las erogaciones estimadas son de 68.700 millones de dólares a ser cubiertos mediante recursos propios por 44.700 millones y un déficit de 7,8 por ciento del Producto Bruto. El principal cambio anunciado es la suspensión total de la cobertura del déficit con dinero del Banco Central, que será reemplazado por créditos externos y la emisión de títulos públicos.

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El debut de las AFJP fue regular pero el panorama se les presenta próspero. Luego de un comienzo frustrante en el que captaron muchos menos adherentes de los que habían calculado, en las últimas semanas recibieron buenas noticias por partida doble. La primera fue que el desmejoramiento de la situación fiscal se hizo ostensible, lo que en un contexto internacional mucho más difícil para endeudarse las coloca en posición de fuerza como para que de ahora en más protagonicen aventajadamente el rol estelar entre quienes le prestarán al Estado. Para las administradoras, la otra buena noticia fue el tremendo cachetazo que recibió la credibilidad del Estado en materia de solvencia, como resultado de las dificultades presupuestarias en general, y, en particular, de la forma en que Cavallo intenta resolver la crisis previsional, pasando por encima de la Justicia y de los derechos adquiridos, e incluso modificando las reglas de juego que él mismo diseñó para el funcionamiento del nuevo sistema jubilatorio. Son todas invitaciones para que aquellos que por alguna razón optaron por el régimen público de reparto se muden a alguna de las 25 AFJP.

Las AFJP están a punto de cerrar un brillante círculo virtuoso, prestándole al Estado el mismo dinero que el Gobierno desvió hacia sus arcas. Actualmente están recibiendo alrededor de 180 millones de pesos por mes de aportes de afiliados, pero se calcula que en poco tiempo la recaudación se ubicará entre 200 y 250 millones por mes y entre 2500 y 3000 millones por año. No es casual que el consultor Miguel Angel Broda estime que a lo largo de 1995 el Estado se endeudará con las AFJP en 1300 millones de pesos: la cifra oscila en el 50 por ciento de la cartera de inversiones que administrarán, y ése es exactamente el porcentaje máximo que la ley vigente las autoriza para suscribir títulos públicos. Es cierto que otros especialistas pronostican montos inferiores a 1300 millones, pero nadie duda de que las AFJP financiarán buena parte del déficit fiscal del año que viene.

Más allá de cuál sea el monto, al rasgo relevante del vínculo deudor-acreedor que mantendrán el Estado y las Administradoras será que éstas estarán en condiciones de fijar las reglas del juego, es decir la tasa de interés. Será muy diferente que hace un par de meses, cuando Economía lanzó el primer globo de ensayo con la licitación de Letras de Tesorería y se dio el lujo de rechazar casi todas las ofertas de las AFJP, estableciendo un piso inferior al rendimiento que ellas exigían. Pudo hacerlo porque si bien la situación financiera internacional ya había comenzado a darse vuelta, la tendencia al alza de la tasa de interés internacional todavía no estaba consolidada y el agujero del sector público no había emergido en toda su magnitud.

De ahora en más la situación será considerablemente distinta. Cada semana que transcurre es más evidente que los fondos en el Primer Mundo son más escasos y caros y que ya no es lo mismo que en los últimos dos años cuando los cinco mil fondos de pensión que hay sólo en Estados Unidos huían de la tasa baja hacia los mercados emergentes. Dos comparaciones alcanzan para apreciar el cambio:

1) En diciembre de 1993 –antes del quiebre que provocó la Reserva Federal de EE.UU. el 4 de febrero– el gobierno argentino colocó una emisión de Bonex Global por 1000 millones de dólares, a un plazo de 10 años y a una tasa del 8,7 por ciento anual; en cambio, la emisión de Bonex Global que va a colocar ahora será por 500 millones, a nada más que 5 años de plazo y, se presume, que a una tasa del 11,2 por ciento anual. 2) En el caso de Telefónica, el año pasado se endeudó afuera al 9 por ciento, y este año acaba de colocar títulos al 12,5 por ciento.

Además, no todos los mercados emergentes se vieron perjudicados por igual: desde que comenzó a subir la tasa en EE.UU., para poder competir los títulos argentinos tuvieron que elevar su rendimiento bastante más que, por ejemplo, Brasil, México, Filipinas, Marruecos y Venezuela. Lo anterior no es otra cosa que el deterioro que el país tuvo en la consideración de los inversores internacionales por culpa de la incipiente crisis fiscal y del sostenido desequilibrio en la balanza comercial.

Con ese marco de endeudamiento externo más limitado y por sobre todo más caro, Cavallo estará obligado a recurrir como nunca antes al mercado de capitales local y ya no tendrá margen para hacerse el estrecho con la tasa de interés. Las AFJP no son las únicas que saldrán beneficiadas. Va a ser tanta la demanda interna de fondos por parte del Gobierno y de los grandes grupos que hasta ahora se endeudaron afuera, que una porción muy significativa va a ser abastecida por la banca privada. Con ese horizonte, es probable que poco a poco vaya quedando en el olvido la abundancia de crédito para bienes de consumo durable que tanto caracterizó a los últimos 3 años, y que la posibilidad de conseguir un préstamo hipotecario al 16 por ciento anual y 10 años de plazo sea apenas un recuerdo.

BANCO DE DATOS

RANKING I

YPF, Telecom y Telefónica de Argentina encabezan la tabla de posiciones de compañías que más ganaron durante 1993, de acuerdo con el ranking elaborado por la revista *Prensa Económica.* La petrolera manejada por José Estenssoro registró utilidades por 706 millones de pesos, mientras que Telefónica se alzó con 300 millones y Telecom con 196. En el cuarto lugar se ubicó Pérez Companc, con 160 millones de pesos, holding que además participa directa e indirectamente en las empresas privatizadas que se ubican en el tope de la tabla. Transportadora de Gas del Sur, otra empresa que fue vendida por el Estado, ocupa el quinto puesto en el ranking con ganancias de 143 millones, mientras que la automotriz Ciadea (ex Renault) se anotó en el sexto lugar con utilidades de 100 millones de pesos.

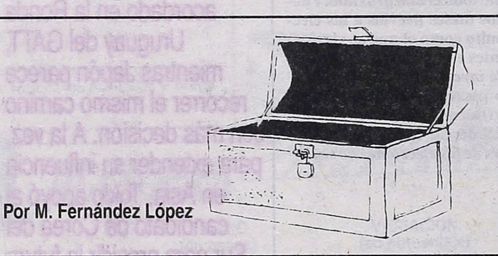
RANKING II

La compañía aérea Swissair es la que ofrece la mejor calidad de servicio a los ejecutivos de empresas, de acuerdo con un relevamiento realizado por la firma internacional Total Research. En el ranking publicado en la revista *Mercado* se ubican detrás de Swissair, el Hotel Hyatt, Lufthansa, Hewlett-Packard, American Express, Apple Macintosh, Hotel Caesar Park, Visa y Fotocopiadoras Xerox.

ANGEL ESTRADA

Editorial Estrada, que lidera el mercado de cuadernos y repuestos del mercado local, compró el 75 por ciento de los paquetes accionarios de las empresas uruguayas Mosca Hermanos y Disma, con una opción de compra del 25 por ciento restante a fines de 1998. Esa operación significó el desembolso de 5.250.000 dólares. Esas dos compañías pertenecen al mismo grupo empresario y son las principales firmas uruguayas dedicadas a imprenta, librería y papelería escolar y comercial. Antes de concretar esa adquisición, Editorial Estrada constituyó una sociedad en las Islas Cayman, International Stationery Holding, con un capital de 2 millones de dólares. Esta compañía fue la que compró las empresas uruguayas, ya que de ese modo Estrada evitará las imposiciones tributarias a eventuales utilidades, puesto que en las Islas Cayman no se realizan retenciones por la remisión de dividendos. Así las utilidades que la controlada por Estrada produzca en el exterior tributarán el Impuesto a las Ganancias en el país de origen y no sufrirá retenciones posteriores.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López



Abuelito, dame tú

Hay algunos sectores de la producción en la República Argentina que pretenden una devaluación de nuestro signo monetario para poder exportar más, y esto es absolutamente imposible. ***Carlos S. Menem, 31/10/94.***

La balanza comercial está formada por las compras y ventas al resto del mundo: la cantidad de importaciones multiplicada por sus precios y la cantidad de exportaciones multiplicada por sus precios. Estos precios se expresan en una moneda homogénea a través del tipo de cambio, por lo que el tipo de cambio, fijado por el mercado o la política económica, da un valor u otro a la balanza comercial. Hoy, para los demandantes extranjeros de productos argentinos, nuestros precios son muy altos y ellos nos sustituyen por otros proveedores. Si el peso les costase, no un dólar sino medio dólar, verían mejor nuestros precios y comprarían más nuestros productos. Eso es una devaluación del tipo de cambio: encarece la demanda argentina de productos extranjeros y abarata la demanda extranjera de productos argentinos; reduce las importaciones y aumenta las exportaciones.

El resultado concreto depende de las elasticidades de las demandas, la condición de Marshall-Lerner, publicada por Marshall cuando Roca hacía la Conquista del Desierto (1879), confirmada por Lerner cuando se crearon el FMI y el BM (1944), y ampliamente aceptada por la comunidad científica, dice que si la suma de elasticidades de las demandas externas es mayor que 1, una devaluación mejora la balanza comercial. O para una devaluación finita y un balance de pagos en dólares; si la suma de la demanda externa de nuestros productos y el porcentaje de devaluación es mayor que 1. Hasta no hace mucho el FMI exigía devaluar para corregir un déficit externo como el nuestro; tenemos un tipo de cambio erróneo: genera déficit y debería generar superávit, pues el país debe juntar un fangote de dólares cada año para pagar la deuda externa. El superávit sale no del balance de pagos sino de las cuentas fiscales, y como nuestros impuestos dependen de la actividad económica, a más ajuste menos recaudación; y se llega a la agitación actual, en la que el ministro, como los chicos cuando se portan mal, recurre a los abuelos para que le saquen las papas del fuego.

Jugate con Menem

Que los menos pudientes tengan la posibilidad de jugar al golf. ***Carlos S. Menem, 25/10/94.***

Emplear recursos escasos para alcanzar un fin es rasgo común a la economía y al deporte. Este último es una suerte de producción, con distintas tecnologías de uso de tierra, trabajo y capital. En el fútbol, la cancha es inferior a una hectárea; la pitada inicial –como sirena de fábrica– pone a trabajar a 22 jugadores a la vez; actúan complementándose, como en la división social del trabajo –es fútbol asociación–; cada unotiene una función, como en la fábrica de alfileres de Adam Smith; las etapas –separadas por un descanso– duran un tiempo preciso, como la jornada laboral. Con $ 10-20 (una pelota) juegan todos. El juego imita al trabajo fabril –su reglamentación ocurrió en la Revolución Industrial: 1848– o la guerra organizada. En el golf, los 18 hoyos se distribuyen en 5000 yardas (4500 m) de terreno especial. La duración del juego es indeterminada. También el número de jugadores: 1 a 4. Cada cual compite –no colabora– con los demás, como vendedores de un mercado. El juego es minimizar los golpes en 18 hoyos, tal como minimiza su costo de producción el empresario –su origen se remonta a los pastores escoceses, suerte de miniempresarios–. Capital: pelotas ($ 3 c/u), bolsa (100), 14 palos (1000), cuota del club (300/mes) y derecho de cancha anual (1500) o por vez (10-90), etc. Si el deporte amateur educa, el fútbol educa para la solidaridad, el golf para la rivalidad. El primero es afín a la vida de esfuerzo de las masas, el segundo a la vida del empresariado. Para las masas cambiar fútbol por golf es tan factible como subir en la escala social. Para el obrero que gana $ 16 por día y cuya jornada puede llegar a 12 horas diarias según la propuesta de "flexibilización" oficial, poco tiempo y dinero hay para golf. Pero Menem le invita a jugar, y el obispo de Viedma en su "Carta a los pobres que no saben jugar al golf" califica la propuesta de burla o cachada a los pobres. Acaso el Presidente considere su propia experiencia aplicable a otros: en su juventud menos pudiente en Anillaco fue futbolista; después, más pudiente y amigo de Bush, aprendió el golf, confirmando el dicho de su compañero De la Sota de que la política les cambia la vida a los políticos.